

**LAS RESERVAS TIENEN SU MEJOR EVOLUCIÓN DESDE MAYO PASADO GRACIAS AL BLANQUEO Y MAYORES LIQUIDACIONES. CAÍDA DE RIESGO PAÍS, AUNQUE AÚN LEJOS DE CONDICIONES DE ACCESO A LOS MERCADOS DE DEUDA**

**Liquidaciones récord en octubre ayudan al B.C.R.A. a recuperar la capacidad de compra de divisas en el mercado cambiario**

Con apenas una jornada para que finalice el mes, las liquidaciones del sector agrícola totalizan USD2.517 millones y son las más altas para un mes de octubre desde el año 2002.

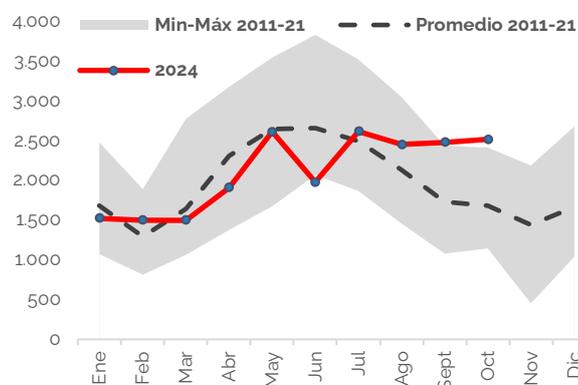
De este modo superan en un 49,2% al promedio de la serie 2011-21 y son un 214,6% superiores a las del mismo mes de 2023. Se trata, además, del segundo mes con mayores liquidaciones del año 2024, solo superadas por el mes de julio con USD2.616 millones.

Esta mayor oferta de divisas del sector agroexportador, a lo que se sumó la recuperación del crédito en dólares tanto en el sistema financiero (préstamos) como en el mercado de capitales (obligaciones negociables) permitieron que el B.C.R.A. tenga su mayor compra neta de divisas en el mercado cambiario desde mayo pasado.

Durante octubre el B.C.R.A. totalizó compras netas de divisas en el mercado de cambios por USD1.627 millones, triplicando el registro de agosto y siendo el mayor guarismo de los últimos cinco meses.

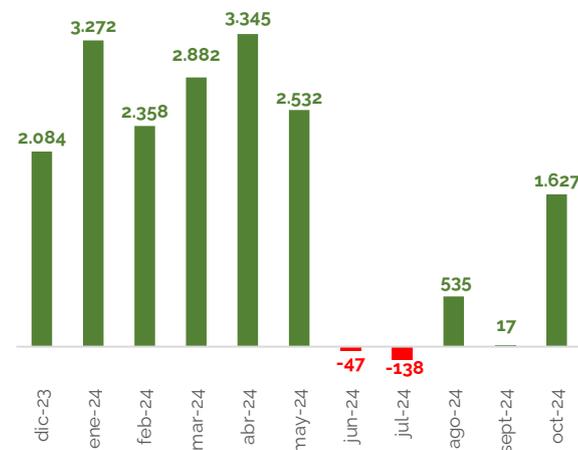
A la notable mejora en el saldo de intervención en el mercado de cambios durante octubre se sumó el efecto positivo del aumento en el efectivo mínimo (US2.505 millones), producto de la suba

**Liquidación de divisas sector agroexportador**  
(total por mes, en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

**Saldo neto intervención B.C.R.A. en M.U.L.C**  
(total mensual, en millones de USD)



FUENTE: @SuramericanaV en base B.C.R.A.

de depósitos en dólares del blanqueo de capitales, que fue nuevamente prorrogado hasta el 8.11 en su Etapa I por el Decreto 977/24, publicado hoy en el Boletín Oficial.

Ambos factores fueron determinantes para el aumento de USD2.707 millones de las reservas internacionales brutas del BCRA durante octubre (datos al miércoles 30). Se trata de la segunda mayor suba mensual luego de enero pasado cuando las reservas habían crecido USD4.558 millones, producto principalmente del efecto de “calendizar” los pagos de importaciones en cuatro cuotas mensuales.

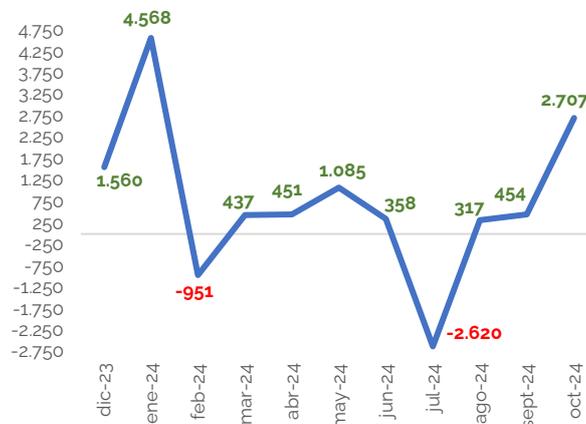
El Gobierno está priorizando el pago de la deuda pública en moneda extranjera por sobre el resto de los objetivos económicos y sociales. En este sentido, el ministro Caputo anunció ayer por su red X que el Tesoro había procedido a la compra de divisas (USD2.701 millones) para el pago de capital de los bonos reestructurados en 2020 del próximo 9 de enero de 2025.

### Mejora del clima financiero y de las perspectivas sobre la capacidad de pago de la deuda en 2025 llevó al riesgo país a nuevos mínimos durante la gestión Milei

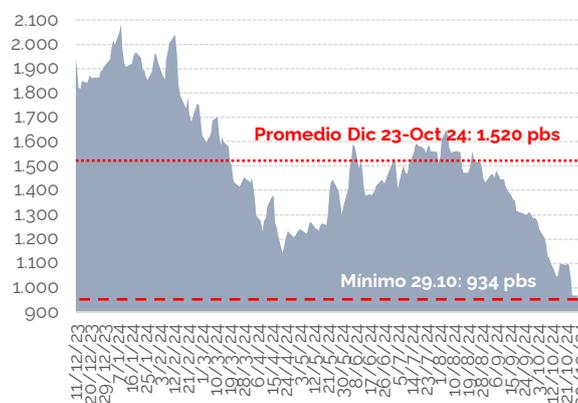
La continuidad del equilibrio fiscal, el mejor clima financiero global y la mejora en las compras del B.C.R.A., en parte debido a la mayor liquidación de exportaciones y en parte debido al bajo nivel de importaciones producto de la contracción de la actividad económica durante el año corriente, contribuyeron a una sostenida reducción del riesgo país argentino durante octubre.

El pasado martes 29.10 el índice EMBI+ de Argentina alcanzó los 934 pbs, el menor registro de la gestión Milei y el menor valor observado desde el 10 de junio de 2019.

**Reservas Internacionales del B.C.R.A.**  
Variación mensual, en millones de USD



**Riesgo País argentino**  
Spread EMBI+, en pbs



FUENTE: @SuramericanaV en base a J.P.Morgan

Así, durante octubre el riesgo país disminuyó unos 354 pbs desde los 1.288 pbs del 1.10 a un mínimo de 934 pbs el 29.10. La baja superó a los 237 pbs que se había registrado en el mes de abril pasado cuando el riesgo país había alcanzado los 1.215 pbs, el primer mínimo de la gestión Milei.

A pesar de esta significativa baja del riesgo país, el mismo se encuentra en niveles que superan holgadamente el spread promedio (440 pbs) observado entre 2016 y 2018 cuando Argentina tenía acceso a los mercados voluntarios de deuda.

La mejora en la percepción sobre la capacidad del Gobierno de afrontar los pagos de deuda durante 2025 se reflejó también en los precios de los bonos en moneda extranjera. El Global 2030 (GD30) alcanzó nuevos máximos históricos al cerrar en USD69,05 el pasado martes 28.10, superando el anterior máximo de USD63 alcanzado el 22.4 pasado.

En las últimas tres jornadas se produjo un ligero retroceso desde este precio, en línea con una mayor volatilidad observada en los mercados internacionales ante la inminencia de las elecciones presidenciales norteamericanas el próximo 5.11.

### Baja del impuesto PAIS y ancla cambiaria inducen al "carry trade comercial" por parte de los importadores

El balance cambiario de septiembre del B.C.R.A. mostró un comportamiento singular de los pagos de importaciones respecto a las importaciones devengadas.

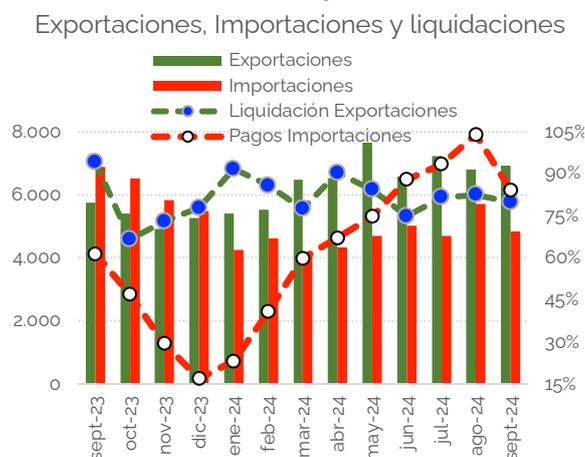
Luego de meses donde se fue otorgando un acceso postergado a los pagos de importaciones, durante el mes de septiembre alcanzaron el 84%

Precio Global 2030 (GD30) en USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a BYMADATA

### Balance comercial (ICA) y cambiario (B.C.R.A.)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC y B.C.R.A.

de las mismas (USD5.011 millones) respecto a las registradas en la balanza comercial del INDEC (USD5.954 millones).

Una posible explicación podría ser que se ha consolidado la expectativa, por parte de los importadores, del mantenimiento del ritmo de devaluación del 2% mensual del B.C.R.A. Ello, frente a una tasa de interés en pesos cercana al 3,3% mensual, induce a posicionarse en moneda doméstica y postergar los pagos de importaciones para capturar el diferencial de intereses, generando así una suerte de "carry trade comercial".

En tanto, por tercer mes consecutivo, el balance cambiario del B.C.R.A. fue negativo, esta vez por USD700 millones. Ello, debido a que el resultado positivo del balance de bienes (USD528 millones) no logró compensar el saldo negativo de la cuenta de servicios (USD650 millones) e intereses (USD577 millones).

En el acumulado de 2024 el balance cambiario acumula un saldo positivo de USD5.301 millones, gracias a un balance de bienes por USD17.257 millones que hasta ahora más que compensa los déficit de la cuenta de servicios (USD3.075 millones) e intereses (USD8.645 millones).

### El Tesoro no renovó sus vencimientos en busca de señalar una próxima baja de tasas nominales en las LECAPs

En la última licitación del mes la Secretaría de Finanzas colocó instrumentos por \$892.552 millones frente a vencimientos por \$1,56 billones.

De este modo, en el mes de octubre el financiamiento neto acumulado fue de

### Resultado Licitación de Finanzas 29.10

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (en días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de Corte (TNA)	Tasa de Rendimiento (TEA)	Participación por instrumento
Licitación 29.10							
Nuevo Boncer 0% (TZXY5)	30/5/25	211	365.935	343.064	11.43%	11.46%	38.4%
Nuevo Boncer 0% (TZX05)	31/10/25	365	82.610	73.770	11.98%	12.01%	8.3%
Resap. Boncer 0% (TZXM6)	31/3/26	516	107.398	131.025	11.84%	11.87%	14.68%
Nuevo Boncer 0% (TZX06)	30/10/26	729	430.947	344.693	12.51%	12.53%	38.62%
<b>Totales</b>		<b>469(*)</b>	<b>986.890</b>	<b>892.552</b>			<b>100.0%</b>
Vencimientos				1.560.237			
<b>Financiamiento Neto</b>				<b>-667.685</b>			

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

\$166.426 millones, implicando un *roll-over* del 102,5% de los vencimientos del mes (\$6,63 billones).

Por primera vez desde febrero pasado no se ofrecieron LECAPs en la licitación sino solo instrumentos ajustables por CER con vencimiento entre mayo de 2025 a octubre de 2026.

Las tasas de rendimiento reales convalidadas promediaron el 12% e implicaron un "premio" cercano a los 50 pbs respecto a las tasas del mercado secundario.

El cambio de menú de instrumentos, en un mes poco exigente en vencimientos, permitió extender el plazo promedio hasta los 299 días.

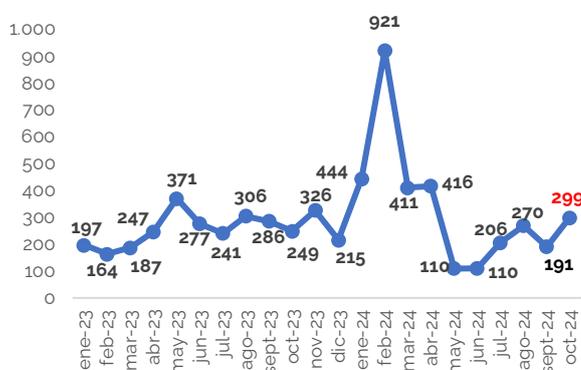
Al analizar la composición por instrumentos, se advierte la preponderancia de los vinculados a tasa nominal (72,4%) respecto a los vinculados al CER (24,5%).

En la próxima licitación del 5.11, el Tesoro afronta \$3 billones (\$8 billones en el mes) y se espera que vuelvan a incluirse LECAPs, que ante la expectativa de una inflación cercana o incluso ligeramente inferior al 3% han comprimido sus tasas de rendimiento a cerca del 3,3-3,4% mensual.

Luego de finalizada la licitación, el Secretario de Finanzas anunció por la red X que el Tesoro iniciará el proceso de compra al B.C.R.A de USD2.701 millones (cerca de \$2,67 billones) para hacer frente al pago de capital de los Globales y Bonares que vencen el próximo 9 de enero de 2025.

Para ello se utilizarán parte de los \$13,2 billones acumulados de financiamiento neto en 2024 que están depositados en la cuenta del Tesoro en el BCRA.

### Plazo promedio instrumentos colocados

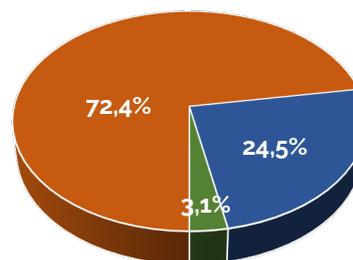


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

### Composición del financiamiento por tipo

Enero-Octubre 2024

■ Pesos Nominal ■ CER ■ Dollar Linked



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

**Luego de casi seis meses el B.C.R.A. decidió una nueva baja en la tasa de interés de política monetaria**

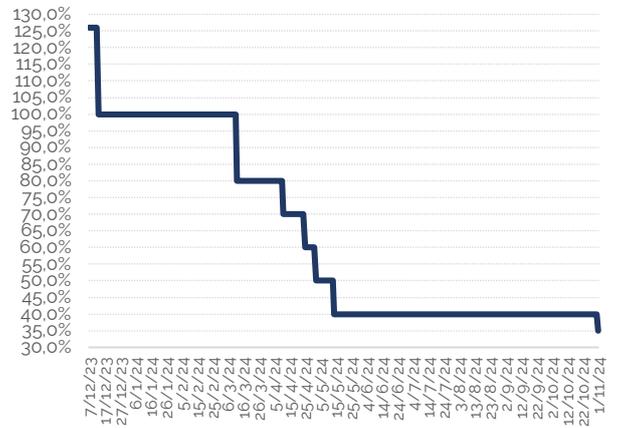
**Este viernes 1.11 el B.C.R.A. dispuso reducir la tasa de política monetaria de 40% TNA (49,15% TEA) al 35% TNA (TEA 41,88%).**

De acuerdo al texto del comunicado, “La decisión del BCRA se fundamenta en consideración del contexto de liquidez, de la baja observada en las expectativas de inflación manifestadas tanto en el REM como en los niveles implícitos en el mercado secundario de títulos, y en el afianzamiento del ancla fiscal”.

**La última baja de tasa había sido de 10 puntos porcentuales desde el 50% al 40% de TNA el pasado 10 de mayo. Luego de la reducción anunciada hoy, la tasa efectiva mensual (2,88%) se acercaría a la tasa de inflación de octubre que el Gobierno confía perfore el 3% mensual.**

Se espera una rápida transmisión de la reducción de la tasa de política monetaria al costo del financiamiento del sector público en moneda local, contribuyendo a una mejora del resultado fiscal y a una reducción de la inflación. En este sentido, la reducción de la tasa contribuye a la estabilidad macroeconómica. Por otra parte, el riesgo obvio de la baja de tasa es que si las expectativas de estabilidad cambiaria en el mercado CCL/MEP se modificasen, la propia reducción de tasas aceleraría la inestabilidad. Pero la política económica siempre conlleva una toma de riesgos, y en las actuales circunstancias no tomar el riesgo de reducir la tasa limitaría la perspectiva de reducción de la inflación.

**Tasa de política monetaria B.C.R.A.**  
En TNA (%)



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES<sup>(\*)</sup>

Tasas EE.UU.				Var. Sem	Var. Año	Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año		
	FED	4,83%		0	-50 pbs	Oro	2.758,00	0,6%	33,7%		
	1M	4,76%		-13 pbs	-84 pbs	Petróleo	70,63	-1,6%	-1,4%		
	3M	4,64%		-9 pbs	-76 pbs	Gas Natural	2,71	6,0%	8,0%		
	6M	4,43%		-8 pbs	-83 pbs	Trigo	154,54	0,5%	-8,9%		
	1Y	4,27%		-2 pbs	-52 pbs	Maíz	127,48	-1,0%	-12,7%		
	10Y	4,28%		3 pbs	40 pbs	Soja	269,23	0,9%	-23,0%		
Monedas				Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año		
		1,0884		0,6%	-1,7%		Dow Jones	41.763,46	-0,8%	10,8%	
		1,2898		-0,6%	1,3%		S&P 500	5.705,45	-1,8%	19,6%	
		151,96		0,1%	7,4%		NASDAQ	18.095,15	-2,3%	20,5%	
		7,1178		0,0%	0,2%		Shenzhen	10.591,22	-0,3%	11,2%	
		5,7834		2,1%	19,2%		IBOVESPA	129.735,41	-0,1%	-3,3%	
		990,00		0,5%	22,5%		S&P BYMA	1.848.744,26	-1,3%	98,9%	
Tasas Argentinas				TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año	
	Riesgo País (EMBI+), en pbs			981		-926 pbs		CCL	1.150,69	-1,2%	20,0%
	Pase 1d			40,00%	49,15%	-12231 pbs		MEP	1.128,95	-1,6%	14,6%
	Caución 1d			36,29%	43,72%	-9363 pbs		Exportador (80/20)	1.022,74	-0,1%	22,0%
	BADLAR Priv.			42,50%	51,93%	-13491 pbs		Turismo	1.585,20	0,2%	22,5%
	TM20 Priv.			43,50%	53,33%	-13217 pbs		BCRA	990,75	0,2%	22,5%
	PF Personas			42,41%	51,71%	-12826 pbs		ROFEX Dic '24	1.049,50	-0,4%	-47,3%

(\*) cierres al jueves 31.10

EQUIPO DE TRABAJO

**Fundador y Presidente:** Martín Guzmán

**Elaboración del informe:** Guillermo Hang, Melina Mallamace, Ramiro Tosi

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.